

DR. EDWARD TAYLOR

Profesor Uniwersytetu Poznańskiego

## UWAGI O POLSKIEJ POLITYCE PIENIĘŻNO-KREDYTOWEJ

Wszystkie niedomagania życia gospodarczego Polski koncentrują się w zagadnieniu braku kapitału i jego niedostatecznego przyrostu. Wynikające stąd trudności podwyższają koszty produkcji, a przez to i ceny, utrudniają więc zbyt, nie pozwalają na wzrost i powstawanie przedsiębiorstw, obniżają płace i zmniejszają zatrudnienie robotników, w obecnych bowiem warunkach bezkapitałowa lub małokapitałowa produkcja jest albo technicznie niemożliwa, albo stosunkowo za droga tak, że musiałaby operować jeszcze niższymi płacami, niż obecne, czego się nie da przeprowadzić. Brak ten kapitału jest skutkiem tak przedwojennych warunków gospodarczych, w jakich Polska żyła, jak i długiego procesu inflacyjnego, przez jaki przeszła po swem odbudowaniu. Dzięki należeniu do obcych państw zaborczych ziemie polskie były odsunięte od udziału w wielkich postępach gospodarczych, a w związku z tem i zarobkach, jakie przypadły Europie w ciągu XIX wieku. Przed wojną nawet tak poważne papiery, jak listy zastawne polskich Towarzystw Kredytowych Ziemskich, nie znajdowały dostatecznej liczby nabywców na ziemiach polskich i musiały być umieszczane w dużej części zagranicą. Wielka wojna światowa, tocząca się w dużej mierze na terytorjum Polski, oraz inflacje wojenne państw zaborczych zniszczyły jeszcze dużą część kapitałów, tak stałych jak obiegowych, znajdujących się na ziemiach polskich. Dzieło zniszczenia poprowadziły dalej inflacja marki polskiej i, w mniejszym stopniu, złotego. Sfinansowały one urządzenie państwa polskiego, odbudowę przemysłu i rolnictwa, lecz kosztem nieproporcjonalnie dużego ubytku majątku rzeczowego, spowodowanego przez pozyskiwanie kapitałów w drodze inflacji<sup>1)</sup>. Majątek narodowy Polski wynosił według niektórych obliczeń w 1913 r. 65—69 miliardów marek złotych, a jeszcze w jedenaście lat później, w 1924 r. zaledwie 50,5 miliardów marek złotych według ich

<sup>1)</sup> Cf. E. Taylor, *Inflacja polska*, 1926, s. 251—288 i 373—396.

przedwojennej siły kupna<sup>2)</sup>, ubytek więc wynosiłby 22—27% jako koszt tak wojny światowej jak inflacji.

Ów ubytek majątku narodowego objawił się przedewszystkiem w zupełnym prawie zaniku kapitałów obrotowych. Jeden z najważniejszych ich składników, wkłady wraz z rachunkami bieżącymi, w instytucjach pieniężnych, objętych statystyką Głównego Urzędu Statystycznego, wynosiły w milionach złotych obecnych<sup>3)</sup>:

31. 12. 1913 r. — 5.363,8	31. 12. 1929 — 2.747,1
31. 12. 1927 r. — 1.874,9	31. 12. 1930 — 2.998,7
31. 12. 1928 r. — 2.480,0	30. 9. 1931 — 2.563,3

Cyfry powyższe są niezmiernie symptomatyczne dla stanu i przyrostu kapitałów obrotowych w Polsce. Wkłady nie wyczerpują w zupełności tych kapitałów. Istnieje obok nich kapitalizacja wewnętrzna w przedsiębiorstwach, istnieją też lokaty w papierach i lokaty zagraniczne. Lecz cyfry te przedstawiają kapitały wolne, istniejące w kraju, które przedewszystkiem decydują o rynku kredytowym, a pośrednio o warunkach produkcji i cenach. Nie ulega wątpliwości, że są to sumy niezmiernie małe w porównaniu z zapotrzebowaniem i że przyrost ich, acz pozornie do ostatnich czasów znaczny, jest za mały, niewystarczający. Odrobienie do końca 1930 r. zaledwie około 56% stanu przedwojennego nie może być nazwane sukcesem, skoro inne kraje wykazują znacznie lepsze rezultaty. Takie np. Niemcy uzyskały w tym czasie zgórą 75% stanu przedwojennego.

Stosunkowo wysoka stopa przyrostu występuje tylko z początku po stabilizacji waluty jako jej skutek, później spada na około 10%, a wreszcie nawet następuje ubytek. Jest to mniej od stopy przedwojennego przyrostu wkładów w Polsce: przyrost ten, według danych J. Michalskiego<sup>4)</sup>, w Galicji w dziewięcioleciu 1902—1910 wynosił 150%, a więc po obliczeniu rachunkiem składanego procentu rocznie nieco ponad 10%, w Królestwie Kongresowem w pięcioleciu 1905—1909 około 100%, a więc rocznie około 15%, w Poznańskim zaś i na Pomorzu w dwunastoleciu 1901—1912 aż 500%, czyli rocznie ponad 20%. Absolutnie zaś biorąc, 250—300 milionów złotych rocznego przyrostu wkładów w społeczeństwie zgórą 30-miljonowem o dużym przyroście ludności i z dochodem

<sup>2)</sup> Die wirtschaftlichen Kräfte der Welt, Wyd. Dresdner Bank, Berlin, 1930.

<sup>3)</sup> Wiadomości Statystyczne 1926 z. 12, 1930 z. 24, 1931 z. 34. Według pełniejszych obliczeń Dr. H. Nowaka, łaskawie mi zakomunikowanych, Stan z końcem 1913 r. wynosił 6,3 miljarda złotych.

<sup>4)</sup> Polskie Kooperatywy Kredytowe i Kasy Oszczędności, Lwów 1914, s. 102.

społecznym kilkunoście-miljardowym jest stosunkowo bardzo mało. Trzeba zaś pamiętać, że zagadnienie kapitału jest decydującym dla rozwoju życia gospodarczego tak w czasach normalnych, jak krytycznych: to, że Polska tak ciężko przechodzi kryzys obecny, jest niewątpliwie skutkiem braku kapitału, kryzys bowiem jest spowodowany pewnymi zjawiskami w dziedzinie kapitału i brak jego niewątpliwie zaostrza skutki tych zjawisk. Jest ono również decydującym pośrednio i dla całego życia państwowego, rozstrzygając o dochodach państwa, jego obronności, niezależności od zagranicy i t. p. Dlatego też życie niezłomną swą logiką wysuwa je obecnie na czoło wszelkich zagadnień społecznych Polski, nakazując podporządkowanie mu wszelkich innych trosk i niedomagań gospodarczych i społecznych. Dopiero dostateczny stan i przyrost kapitału umożliwi realizację dalszych postulatów polityki społecznej, gospodarczej i administracyjnej. Bez tego warunku zawisną one w próżni.

Niedostateczność przyrostu kapitału w Polsce ma swą przyczynę w wielu okolicznościach. Z podlegających świadomemu działaniu społeczeństwa w postaci polityki, prowadzonej przez państwo, wymienić tu należy jako najważniejszą politykę skarbową i społeczną. Przeciążenie dochodu społecznego ciężarami państwowymi, samorządowymi i społecznymi, zmniejszające kapitalizację, oraz działające w tym samym kierunku etatyzm i fałszywy interwencjonizm były i są wielokrotnie przedmiotem poważnych roztrząsań<sup>5)</sup>. Obecnie pragnę omówić inny, trzeci dział polityki gospodarczej, który wybitnie działa w kierunku zmniejszenia kapitalizacji i zwyżki krańcowej stopy procentowej, zmniejszającej rentowność przedsiębiorstw, a podbijającej koszty produkcji i ceny, mianowicie politykę pieniężno-kredytową. I w tym jednak zakresie nie kuszę się o wyczerpanie przedmiotu, lecz ograniczę się do analizy działania dwóch najważniejszych w skutkach, a typowych dla niej zjawisk, mianowicie administracyjnej reglamentacji stopy procentowej przy czynnościach kredytowych oraz polityki „sztucznej emisji” Banku Polskiego. Zagadnienia te wielokrotnie już poruszałem<sup>6)</sup> niestety daremnie, bez rezultatu. Obecnie jed-

<sup>5)</sup>Przypomnę tu tylko A. Krzyżanowskiego „Polityka i gospodarstwo” (Kraków 1931), A. Heydla, T. Lulka i in. „Etatyzm w Polsce” (Kraków 1932), a wreszcie i moją książkę: „Polityka skarbową i system podatkowy Rzeczypospolitej Polskiej”, Poznań 1929, oraz ostatnio serię artykułów o kryzysie w Nr. 82, 84, 86 i 88 „Kurjera Poznańskiego” z lutego 1931 r.

<sup>6)</sup>Druga inflacja polska, Poznań 1926, s. 27—32; artykuły: „Polityka dyskontowa Banku Polskiego” w Nr. 597 z 31. 12. 1927 i „Stopa procentowa” w Nr. 136 z 22. 3. 1928 „Kurjera Poznańskiego” i w. in.

nak, sędzę, przyszła chwila, gdy należy je jeszcze raz przypomnieć i dokładnie przedyskutować, stają się bowiem coraz niebezpieczniejsze i groźne w skutkach, a najwyższy już jest czas, by obmyśleć środki zaradcze i wprowadzić je w życie.

Administracyjne regulowanie stopy procentowej w umowach kredytowych trwa u nas od 1924 r. przy stałym obniżaniu tej stopy bez związku żadnego ze stopą rynkową i kapitalizacją społeczną, przyczem przy ostatniej regulacji wprowadzono wbrew wszelkiej logice i wskazaniom ekonomicznym surowsze traktowanie instytucyj kredytowych od osób prywatnych tak, że nie jest lichwą u osób prywatnych to, co już jest nią w stosunku do instytucyj kredytowych. Metoda to stara, stosowana w wiekach poprzednich bardzo często, jak jednak doświadczenie uczy, zawsze bezskuteczna. Stopa procentowa zależy od ilości kapitałów i nie podlega woli ustawodawcy, który może co najwyżej prześladować i karać jaskrawe odbiegnięcia pobieranego procentu od stopy normalnej rynkowej, ale nie może ustalać tej ostatniej. Sąd nauki, oparty na wiekowych doświadczeniach, jest pod tym względem jednomyślny i bezapelacyjny już od 150 zgorą lat <sup>7)</sup>. Nigdy się jeszcze nie udało i nie uda obniżyć stopy procentowej środkami administracyjnymi. Ustawodawstwo odnośne zawsze pozostaje martwą literą i da się obejść. Jest więc bezcelowem, podobnie jak ustalanie maksymalnych cen towarów. Lecz równocześnie wywołuje ono szereg pierwszorzędnych skutków na rynku kapitałów, ponad wszelką miarę szkodliwych dla życia gospodarczego, gdyż wywołuje wręcz odwrotne od zamierzonych skutki: podwyższa krańcową efektywną stopę procentową i zmniejsza równocześnie możliwą kapitalizację, a nawet czasem ilość kapitału społecznego. Wydaje się to paradoksalnem i sprzecznem wewnątrznie z sobą, a jednak jest prawdziwem.

Mianowicie ustalanie administracyjnej stopy procentowej, naturalnie niższej od rynkowej, gdyż to jest celem podobnego zarządzenia, musi wywołać jako pierwszy skutek ustalanie przez instytucje kredytowe stopy procentowej od przyjmowanych wkładów, niższej od odpowiadającej zapotrzebowaniu kapitałów przez życie gospodarcze. Wskutek tego zmniejsza się ogólnie zachęta do kapitalizacji, a z nią i kapitalizacja, zmniejsza się nadto dopływ kapitałów do zorganizowanego rynku, tj. do instytucyj kredytowych, część ich bowiem przenosi się na nieoficjalny rynek, nie liczący się z przepisami prawnymi, gdzie ponosi ryzyko łamania przepisów i przez to podwyższa tam stopę kredytową w sztuczny sposób,

<sup>7)</sup> Przypominam znany ustęp w A. Smith'a: *An Inquiry into the nature and causes of the Wealth of Nations* (ed. 3. Cannan, 1922, I. 138—139).

wytwarzając tem większe dywergencje między obu rynkami. Ten ostatni skutek musi występować szczególnie silnie w Polsce pod wpływem okoliczności wspomnianej wyżej, iż silniejsze ograniczenia stopy (11%) odnoszą się do rynku zorganizowanego, niż do prywatnego (15%).

Niska stopa od wkładów musi zmniejszać kapitalizację na korzyść konsumpcji. Wszak oszczędza się dla pobierania dochodu. Niewątpliwie działają przytem i inne motywy, jak chęć zapewnienia sobie środków na przyszłość i t. d. Lecz niewątpliwie błędnym byłby sąd, że rozmiary kapitalizacji są zupełnie niezależne od wielkości osiąganego z niej dochodu. Gdyby tak było, nie potrzebaby wogóle płacić procentu, by otrzymać kapitał; równałby się on tylko premji ryzyka pewności lokaty. Wszak codziennym jest faktem, że wkłady przenoszą się z jednej instytucji do drugiej z powodu różnicy oprocentowania: w ostatnich czasach P. K. O. osiągnęła znaczną zwyzkę wkładów właśnie drogą powiększenia ich oprocentowania w 1929 r., a inne instytucje żałą się, że wyrządza im to konkurencję. Wszak również i banki, chcąc przesunąć wkłady z krótkoterminowych na długoterminowe, stosują metodę wyższego oprocentowania długoterminowych, starając się tą drogą zachęcić deponentów. Na każdym kroku spotykamy objawy takiego rozumienia roli procentu w praktyce, zgodnego z teoretyczną jego istotą, nie tylko w dawniejszych, lecz i w obecnych czasach, nie tylko zagranicą, lecz i w Polsce. Tymczasem spotyka się głosy, że podwyżka stopy od wkładów niczy w obecnych stosunkach w Polsce nie wpłynęła na ich przyrost, gdyż niedostateczny ich wpływ jest spowodowany przede wszystkim brakiem zaufania do stosunków polskich, w szczególności do banków polskich. Wynikać to ma z faktów: 1. tezauryzowania znacznej ilości dolarów gotówkowych w kraju (według obliczenia Banku Polskiego około 50 milionów dolarów), 2. znacznej bardzo sumy wkładów polskich w bankach zagranicznych, głównie szwajcarskich (wynoszących według informacyj pism wiedeńskich z grudnia 1931 r. około 300 milionów fr. szw.). Niewątpliwie zaufanie odgrywa w tych sprawach dużą rolę, jednakże zapomina się, że w płaconym procencie mieści się premja ryzyka, która właśnie ma wyrównywać różnice zaufania do pewności różnych lokat. Różnicy bezpieczeństwa między lokatą szwajcarską a polską może nie wyrównywać różnica między 1% i 5%, lecz może ją wyrównałaby różnica między 1% a 10%. Zbyt mała właśnie premja ryzyka, zawarta w polskim procencie, wywołuje ucieczkę kapitałów od lokat w Polsce. Działa to przytem kumulatywnie, ucieczka bowiem kapitałów z Polski pogarsza położenie gospodarcze kraju i powiększa przez to coraz bardziej ryzyko lokat polskich. Zapomina się przy tem rozumowa-

niu ponadto i o tern, że wysokość stopy procentowej od wkładów decyduje nie tylko o tern, czy odkładane przy tej stopie kapitały są lokowane w Polsce, czy zagranicą, lecz także i o wysokości wogóle kapitalizacji, tj. odkładania kapitałów od spożycia u tych, którzy albo przy obecnej stopie wcale nie oszczędzają lub oszczędności swych niedość powiększają, lokują je jednak w Polsce.

Prowadzi to nas do drugiego, pośredniego skutku zbyt niskiej stopy procentowej od wkładów, może jeszcze ważniejszego od pierwszego. Zbyt niska, sztuczna stopa od wkładów wywołuje nieracjonalne lokowanie kapitałów, nieodpowiadające stosunkowi ich podaży do popytu. Kapitalista będzie angażował swe kapitały w interesy o takiej rentowności, która przewyższa rentowność kapitałów, umieszczonych w banku. Że zaś ta ostatnia jest sztucznie obniżona, przeto i on decydować się będzie na interesy, których rentowność będzie niższa od odpowiadającej ilości kapitałów na rynku. Dlatego stosunkowo za dużo kapitałów będzie wiązanych w przedsiębiorstwach o zbyt dalekiej produktywności, przeznaczonych na inwestycje, będą podejmowane przedsięwzięcia mniej pewne, bardziej ryzykowne, niżby to wypadało z ilości kapitałów, znajdujących się w kraju. Rozdział kapitału będzie niegospodarczy, zwiększając przytem ilości kapitału stałego na niekorzyść obrotowego, naruszając naturalne ustosunkowanie między temi dwoma rodzajami, odpowiadające ogólnej ilości kapitału społecznego. W konsekwencji stopa dochodowości kapitału społecznego jest niższa od odpowiadającej istniejącej w kraju ilości kapitału, kapitalizacja jest za mała. Równocześnie musi to podnosić zapotrzebowanie na kapitał obrotowy. Odpowiada ono owej sztucznie niskiej stopie procentowej, a więc jest znacznie wyższe od ilości, jaką może dostarczyć kapitalizacja krajowa. Jeśli to zapotrzebowanie nie może być pokryte, to poczynione inwestycje okazują się niecelowymi, marnuje się część kapitału społecznego, zmniejszając jeszcze bardziej dochód narodowy i kapitalizację. Przed tą ostatecznością ratują się przedsiębiorstwa, zwracając się do rynku kapitałowego i podbijając na nim stopę procentową. Ta podwyżka nie może dojść do skutku na rynku zorganizowanym, podlegającym przepisom prawnym. Rynek ten nie jest też w stanie zaspokoić owego wzmózonego zapotrzebowania. W rezultacie więc wzmaga się pokusa do przekraczania przepisów, kapitały przenoszą się na rynek nielegalny, który, mając sztucznie wzmózone zapotrzebowanie, korzysta z niego w całej pełni, podnosząc swą stopę procentową znacznie wyżej, niżby to było w normalnych warunkach. W tym samym kierunku działa na nim ryzyko przekraczania przepisów oraz ryzyko finansowania przezeń interesów, które stają się w tych okolicznościach coraz bardziej niezdrowymi

wskutek dysproporcji między kapitałem stałym a obrotowym. W ten sposób rozpięcie procentowe między rynkiem oficjalnym a prywatnym zamiast się zmniejszać coraz bardziej się powiększa, wbrew celowi, przyświecającemu polityce reglamentacyjnej. Naturalnie ta sztucznie podwyższona na rynku prywatnym stopa uniemożliwia prowadzenie na dłuższą metę części przedsiębiorstw, zabija je, niszcząc znów część kapitału społecznego i zmniejszając kapitalizację i dochód społeczny.

Podobny proces jest nadzwyczaj niebezpieczny i brzemienny w skutkach dlatego, że odnosi się do wszystkich warstw, tak wielkich kapitalistów, jak szerokich mas drobnych wkladców. Wielkiego kapitalistę kusi niska stopa do zużytkowywania swych zysków na nierozsądne i nierentowne rozszerzanie i wyposażanie techniczne swego przedsiębiorstwa, zamiast do odłożenia ich w formie niezbędnych rezerw. Drobni zaś kapitaliści, zamiast składać swe pieniądze w bankach, wolą je konsumować, lokować bez żadnej kalkulacji w dobrach trwałych, parcelach i t. p. albo pożyczają je między sobą. Wkladca, zwabiony wyższym procentem lub lekceważący swój kapitał z powodu za małego dochodu, pożycza go znajomemu, który chce otworzyć sklepik lub kupić ziemię i t. p. na różne interesy, których kalkulacji nie jest w stanie stwierdzić, nie będąc też w stanie dopilnować zwrotu. W rezultacie kapitały tak lokowane bez kontroli fachowej, poza rynkiem zorganizowanym, często przepadają, nie tylko zmniejszając kapitalizację, lecz i odstrasząc od niej na przyszłość. Podobne interesy spotykają się na każdym kroku, tak w miastach, jak jeszcze bardziej po wsiach, rozwijają się na wielką skalę, tamując kapitalizację i podwyższając stopę procentową. Szczególnie na wsi reglamentacja stopy procentowej wywołała taki rozkwit lichwy, że błędą wobec niej wszelkie dawniej przed wojną spotykane i zwalczane wypadki.

Owe szkodliwe skutki administracyjnej reglamentacji stopy procentowej kredytowej wywołuje również w Polsce polityka emisyjno-kredytowa Banku Polskiego, która działa w tym samym kierunku. Polega ona na stałym utrzymywaniu od 1924 r. sztucznie niskiej stopy dyskontowej, nie stojącej w żadnym związku z ilością kapitałów w kraju, z poziomem cen i t. p. Ponieważ taka stopa musi wzmagać zapotrzebowanie kredytowe i wywoływać stały nacisk na Bank o kredyty, przeto broni się on przed tem kontyngentowaniem kredytów, tj. oznaczaniem maksimum akredytywy dla każdego klienta. To znów w konsekwencji prowadzi, choć nie jest to skutek konieczny, do udzielania przez Bank kredytów swych bezpośrednio przemysłowcom, kupcom, a wreszcie i rolnikom, nawet przy mniejszych akredytywach, przy ograniczeniu pośrednic-

stwa banków do części tylko, zwiększającej się jednak obecnie, interesów. Taka polityka jest bezpośredniem i koniecznym następstwem i uzupełnieniem administracyjnej reglamentacji stopy procentowej przez państwo. Ta ostatnia zmusza Bank Polski do takiego postępowania, przy niej bowiem swobodna polityka Banku Polskiego byłaby niemożliwa. Jest jednak do pomyślenia prowadzenie takiej polityki przez bank emisyjny również przy istnieniu wolnego rynku kapitałowego.

Podobna polityka „sztucznej emisji”, nie kierowanej prawem podaży i popytu, wywołuje zupełnie te same skutki na polu kapitałowym, co wyżej omówione, tylko przedmiotem jej działania nie jest kapitalista, tylko kredytobiorca<sup>8)</sup>. Sztucznie niska stopa dyskontowa, nie odpowiadająca ilości kapitałów w kraju, powoduje, że ci, którzy mogą z niej korzystać, mogą przedsięwziąć interesy o niższej i bardziej oddalonej rentowności, niżby to wypadło z ilości krajowego kapitału, a więc któreby przy wolnym rynku nie opłacały się, przynosząc niższe zyski, niż potrzebne dla zapewnienia przyrostu kapitałów, odpowiadającego zapotrzebowaniu na nie. Stopa procentowa „naturalna”, tj. odpowiadająca ilości kapitałów w kraju przy danym popycie na nie, jest ta, która zapewnia na dłuższą metę co najmniej utrzymanie się zaspokajania potrzeb ludności na danym poziomie mimo jej wzrostu i normalnego rozwoju konsumpcji. Jeśli więc niższa stopa dyskontowa umożliwiłaby mniejszy przyrost kapitałów, to powstaje za mały stosunkowo dochód społeczny, za małą kapitalizację, zaspokajanie potrzeb musi się coraz bardziej pogarszać, a głód kapitału powiększać. Następuje zubożenie ludności i coraz większa przepaść między oficjalną stopą dyskontową a naturalną, co naturalnie musi odbijać się na zwyższe stopy na rynku niezorganizowanym. Nie można twierdzić, że społeczeństwo nic nie cierpi skutkiem niskiej stopy dyskonta, bo wszak kredytobiorcy będą uzyskany kredyt kierować tylko do najrentowniejszych interesów. Byłoby to możliwem tylko przy idealnej ruchliwości kapitałów, gdyby się one dały przenosić od zajęcia do zajęcia zupełnie dowolnie, bez pośrednictwa przedsiębiorców. Tak jednak nie jest.

Kredyt dyskontowy jest obrotowym i służy do uruchomienia inwestowanych już kapitałów. Przerzucić go z jednego zajęcia do

<sup>8)</sup> Przy wolnym rynku kapitałowym oddziaływanie podobnej polityki na stopę procentową od wkładów mogłoby również iść w kierunku sztucznie niższym, obniżając kapitalizację. W polskich jednak stosunkach obecnie, przy istnieniu administracyjnej reglamentacji stopy kredytowej, ta ostatnia wpływa przede wszystkim w tym kierunku, dlatego też tę stronę zagadnienia możemy tu pominąć.



drugiego może przedsiębiorca, tylko rezygnując ze swych już istniejących inwestycji. Jeśli zaś je posiada, to sztucznie niska stopa procentowa służy mu tylko do większego, niż dyktowanego przez istniejącą w społeczeństwie ilość kapitałów, wykorzystywania istniejących inwestycji, bo to mu właśnie powiększa zysk globalny, co leży w jego interesie. Zużytkowanie uzyskanego kapitału w innych rentowniejszych zajęciach uniemożliwiają mu brak kapitału inwestycyjnego, inercja, brak doświadczenia, nieznamość. W ten sposób system kontyngentów, będący nieodzowną koniecznością sztucznie niskiej stopy dyskontowej, wywołuje jako skutek u jednych, uprzywilejowanych, niedość rentowne używanie kapitału, hiperinwestycje itp., u drugich zaś, niedopuszczonych do kontyngentów, niemożność prowadzenia najbardziej rentownych i zdrowych interesów. Ponieważ zaś o przyznaniu kontyngentu decyduje przede wszystkim t. zw. pewność, przeto posiadacze już istniejących, znaczniejszych inwestycji, którzy powinni być źródłem właśnie największej kapitalizacji społecznej, mają umożliwiającą zyskowność indywidualną przez nierentowne z punktu widzenia społecznego użytki kapitału społecznego, mniejsi zaś posiadacze i nowe przedsiębiorstwa mają uniemożliwione zaspokojenie swego, najbardziej uzasadnionego z punktu widzenia społecznego, zapotrzebowania kredytowego, uzyskują mniejsze zyski. Wskutek tego zmniejsza się znowu dochód społeczny, kapitalizacja, sparaliżowany jest postęp gospodarczy. Przyczyną tego jest, że rozdział kapitałów jest pozbawiony swego jedyne go gospodarczego kryterjum, tj. wysokości stopy dyskontowej, jako sposobu selekcji najrentowniejszych użytków kapitałów między zapotrzebowaniem, zgłoszonym do zaspokojenia. W tem położeniu niema żadnego gospodarczego kryterjum racjonalności rozdziału kredytów. Używane wówczas jako kryteria takie gwarancje, jak pewność kredytu, zabezpieczenie, są dobre jako pomocnicze przy istnieniu zasadniczego, lecz bez niego tracą wszelką wartość: wszak najpewniejszemi z tego punktu widzenia będą zawsze kredyty dla przedsiębiorstw państwowych, bo za nimi stoi państwo z taką siłą wypłacalności z powodu prawa opodatkowania obywateli, jakiej nie może mieć żadne przedsiębiorstwo prywatne — wiadomo zaś, jak mało rentownemi w porównaniu z prywatnemi są normalnie tego rodzaju przedsiębiorstwa!

Jednakże, prócz wyżej podniesionych skutków dla kapitalizacji społecznej Polski i jej dochodu społecznego, polityka dyskontowa Banku Polskiego wywołuje jeszcze pewne uboczne szkodliwe następstwa w dziedzinie bankowości i obiegu pieniężnego, które nie stoją już w związku z administracyjną reglamentacją stopy kredytowej.

Bank Polski, mianowicie, kierowany doktryną, którą niżej omówimy, nie przyznaje kontyngentów kredytowych samym tylko bankom, coby było możliwe, lecz w dużej mierze bezpośrednio życiu gospodarczemu, a obok tego także finansuje również to samo życie za pośrednictwem tych banków, nie może bowiem tego uniknąć, skoro rolą banku emisyjnego jest służyć za rezerwo dla banków. Liczba podawców wzrosła w nim od 1647 w 1925 r. do 2245 w 1929 r., poczem w roku 1930 spadła na 2219, a w roku 1931 na 1967; w tem banki, kasy oszczędności i spółdzielnie kredytowe wnoszą w r. 1925 — 229, w r. 1929 — 553, w r. 1930 - 628, a w 1931 r. — 620; reszta przypada na bezpośrednie kredyty. Zaznaczyć należy, że udział instytucyj kredytowych rośnie wciąż w sumie dyskonta, wynosząc już w ostatnich latach 60—70%, stosunek jednak przeciętnej sumy stanu dyskonta, wypadającego na instytucję kredytową i na prywatnego podawcę, mało się zmienia (z końcem r. 1928 wypadło na instytucję kredytową 785.000, a na prywatnego podawcę 187.000, z końcem r. 1930 na instytucję kredytową 691.000, na prywatnego podawcę 149.500, z końcem zaś 1931 r. 749.000 i 152.750 zł stanu dyskonta).

Ta dwoistość systemu jest szkodliwą, gdyż bezpośrednio kredyty nie są bynajmniej ograniczone do grupy największych kredytobiorców, którzy swą siłą gospodarczą mogą sobie rościć prawo do eskontu weksla z dwoma tylko podpisami (akceptant i podawca), lecz obejmują liczną rzeszę drobnych nieraz zupełnie, prowincjonalnych kredytobiorców. Wymaga to utrzymywania licznych oddziałów (z końcem 1931 r. — 53 wraz z zakładem głównym, wobec 198 placówek banków prywatnych) poza zwykłymi, zupełnie uzasadnionymi, zastępstwami, licznego personelu, oraz czuwania nad interesami wielkiej rzeszy klientów, rozrzuconych po całej Polsce, informowania się ciągle o ich powodzeniu, rodzaju transakcyj, uwidoczniających się w podawanych do dyskonta wekslach i t. p. Powiększa to niezmiernie koszty administracyjne banku i wątpić należy, czy jeden bank jest wogóle w stanie być dobrze poinformowanym o biegu tak dużej części przedsiębiorstw całej Polski. Pierwsze jest kwestją, która obchodzi przedewszystkiem akcjonariuszów Banku Polskiego z racji dywidendy; drugie natomiast jest zagadnieniem społecznym, bo wpływa na stosunki pieniężne państwa, o czem niżej będzie mowa. Lecz i pierwsze zagadnienie nie jest obojętnem z punktu widzenia społecznego. Bank Polski bowiem nie jest w stanie obsłużyć w zupełności swych klientów, szczególnie drobniejszych. Korzystają oni również z usług banków prywatnych i tą drogą ich weksle dochodzą znowu do redyskonta w Banku Polskim. W ten sposób jest utrzymywana podwójna, konkurująca z sobą sieć bankowa, której koszt natural-

nie stosunkowo za bardzo obciąża społeczeństwo. Bankowość prywatna ma zmniejszone obroty i w dodatku o większym ryzyku, wskutek czego koszty administracyjne i premja ryzyka muszą się w niej powiększać. Odbija się to z konieczności na rozpięciu między stopą procentową bierną i czynną w bankach, które jest dlatego — obok działania nieszczęsnego podatku obrotowego — tak wciąż stosunkowo wysokie, oraz na dodatkowych kosztach, pobieranych przez banki, a że stopa od kredytów jest administracyjnie reglamentowana, przeto skrupia się to w dużej mierze na obniżaniu stopy procentowej od wkładów, zmniejszając zachętę dla społeczeństwa do kapitalizacji. Niewątpliwie też wprzęgnięcie banków, znających stosunki lokalne i indywidualne i na tej znajomości opierających wogóle swą działalność i los, do kontroli całego materiału wekslowego i odpowiedzialności zań, odbiłoby się korzystnie na wartości jego z punktu widzenia pieniężno-emisyjnego.

Ważniejszym jednak jest jeszcze wpływ podobnego systemu na obieg pieniężny. System kontyngentów, nieodłączny od sztucznie niskiej stopy dyskontowej, musi powodować badanie z mniejszą skrupulatnością przez Bank, czy podawany weksel rzeczywiście pochodzi z obrotu handlowego już istniejącymi towarami, czy więc nadaje się jako podkład do emisji pieniądza. Przy kontyngencie bowiem ostrożność w tym kierunku musi być osłabiona, skoro przyznawanie go opiera się na przeświadczeniu pewności kredytu i ten moment wysunięty jest w jego koncepcji na pierwsze miejsce. Nacisk zresztą ze strony posiadacza kontyngentu na dyskont musi być znacznie silniejszy i skuteczniejszy, skoro może się powołać, że w kalkulacji swej miał on prawo liczyć na dyskont z racji kontyngentu. Nie chcę przez to twierdzić, że materiał wekslowy Banku Polskiego jest lub musi być złym z punktu widzenia emisyjnego. Twierdzą tylko, że przy obecnym systemie istnieje znacznie większa od normalnej trudność kontroli materiału wekslowego z punktu widzenia odpowiadania wymogom emisyjnym i niewątpliwie odbija się to i obecnie na materiale wekslowym Banku Polskiego, wywołując nierzadko zamrożenie kredytów lub kredytowanie konsumpcji. Otóż jest to kardynalny błąd z punktu widzenia polityki pieniężnej. Jeśli obieg pieniężny nie opiera się w bardzo przeważnej swej części (niewielkie odchylenia, nigdy nie do uniknięcia, nie odgrywają tu większej roli) poza pokryciem kruszcem, względnie dewizowem, na obrocie istniejącymi dobrami, wówczas niezmiernie łatwo o wystąpienie w nim tendencji inflacyjnych, musi on być znacznie bardziej sztywny i mniejszy, niżby to odpowiadało stosunkom gospodarczym i kapitałowym kraju. To też jest powodem, że Bank Polski od samego swego początku wykazuje w swej działalności wbrew swej woli tendencje inflacyj-

ne, przekraczając nieraz pod naporem kontyngentów ramy uzasadnionej emisji i wpływając przez to zwyklowo na ceny<sup>9)</sup>).

Te niebezpieczeństwa są tem trudniejsze do opanowania przez Bank Polski, tem trudniej jest mu się im przeciwstawić, że w jego pokryciu bankowem odgrywać może statutowo i odgrywa stosunkowo dużą rolę kredyt państwowy (poza kredytem bezprocentowym państwa lombard papierów, przedewszystkiem w praktyce państwowych, dopuszczony jest do 20% weksli<sup>10)</sup>), oraz że wskutek sztucznie niskiej stopy dyskontowej nie ma on żadnego wpływu na rynek pieniężny. Stopa jego nietylko że jest stale niższa od bankowej, zamiast być wyższą, jak tego przestrzegają prawie wszystkie inne banki emisyjne<sup>11)</sup>, lecz nadto nie pozostaje w żadnym stosunku do położenia na rynku kapitałów. Przez cały czas pomyślności od 13. V. 1927 do 19. IV. 1929 wynosiła ona 8%, poczem została z rozpoczęciem się kryzysu podniesiona na 9%, *lecz* niedługo potem 15. XI. 1929 obniżona na 8 $\frac{1}{2}$ % i mimo powiększania się kryzysu wciąż następnie obniżana, 31. I. 1930 na 8%, 14. III. 1930 na 1% i 13. VI. 1930 na 6 $\frac{1}{2}$ % ; dopiero 3. X. 1930 podniesiono ją znów na 7 $\frac{1}{2}$ % i na tym poziomie pozostaje niewzruszenie aż do obecnej chwili. Rozwój jej więc był przez cały ten czas niezależny od tego, czy na rynku kapitałowym panowała płynność, czy ciasnota pieniężna. W tych warunkach Bank Polski nie może mieć żadnego wpływu na ogólny poziom cen, na bilans handlowy i płatniczy państwa, na wielkość swego pokrycia kruszcowego. Wszystkie te zjawiska rozwijają się poza nim, on odczuwa tylko ich skutki, a nie oddziałuje na nie. W ten sposób ta cała wielka i decydująca dziedzina życia gospodarczego jest kierowana różnemi sztucznemi, kosztownemi sposobami, zamiast naturalną i niekosztowną drogą polityki dyskontowej, a gospodarstwo narodowe jest pozbawione tej najwালniejszej broni przeciw inflacji i jej skutkom, jaką stanowi polityka dyskontowa banku emisyjnego.

W czem czerpać może swe uzasadnienie podobna polityka państwa i Banku Polskiego? W jakim rozumowaniu, w jakich celach czy ideach?

<sup>9)</sup> Cf. co do lat 1927—1930 mój artykuł „Inflacja kredytowa” w *Ekonomiście*, 1932, T. I. (w druku).

<sup>10)</sup> Z tego punktu widzenia podwyższenie sumy bezprocentowego kredytu państwa z 50 na 100 milionów zł, uchwalone w lutym 1932 roku, musi jeszcze zwiększać to niebezpieczeństwo inflacyjne.

<sup>11)</sup> Zasada ta nietylko była stosowana przed wojną światową, *lecz* jest i po niej. Żeby się przekonać o tem, wystarczy przejrzeć odnośne zestawienia w „*Annuaire Statistique International*” Ligi Narodów.

Z metody pracy Banku Polskiego da się wydedukować jako uzasadnienie jedna tylko doktryna, wypowiedziana zresztą nieraz publicznie przez reprezentantów i obrońców reglamentacyjnej polityki. Bank Polski, mianowicie, dlatego utrzymuje niską stopę procentową, by przez dostarczanie produkcji taniego kredytu wpływać zniżkowo na ceny. To stanowi też uzasadnienie administracyjnej reglamentacji stopy kredytowej. Bank ma nadzieję pokryć całe zdrowe zapotrzebowanie kredytowe i tą drogą pozostawić niezorganizowanemu rynkowi tylko niezdrowe, gorsze zapotrzebowanie, wskutek czego obniży stopę procentową kredytową dla racjonalnego popytu kredytowego, zmusi rynek prywatny również do obniżki stopy swej z pozostawieniem tylko różnicy, równającej się różnicy premii ryzyka i opanuje rynek kapitałowy. W tym celu stara się trafić do wszystkich racjonalnych zapotrzebowań kredytowych, nawet mniejszych, rozszerzając sieć swych oddziałów dość gęsto po całym kraju.

Oba te argumenty nie wytrzymują krytyki z punktu widzenia teoretyczno-ekonomicznego. O cenie towarów nie decydują same koszty produkcji, a tem bardziej przeciętne, lecz koszty krańcowe, a więc najdroższych produktów, dochodzących jeszcze do wymiany, względnie krańcowy, najniższe ceny płacący, popyt zakupującego, dochodzącego jeszcze do wymiany (przy założeniu konkurencji, przy monopolu bowiem sprawa przedstawia się bardziej skomplikowanie, cena ma bowiem dać wówczas maksimum zysku globalnego monopolistcie). Przy danej skali popytu, koszty producentów, alimentowanych kredytem przez Bank Polski, mogłyby być decydujące tylko wtenczas, gdyby Bank w zupełności pokrywał zapotrzebowanie wszystkich kredytobiorców. Tymczasem tak nie jest, gdyż życie gospodarcze pokrywa się i z innych źródeł, w szczególności z banków prywatnych, których stopa jest wyższa. Czyli, że w każdym razie niska stopa Banku Polskiego nie decyduje o cenach bezpośrednich jego kredytobiorców, jest dla nich tylko pewnym podarkiem, dochodem swoistym o charakterze renty, rzeczywiście „niezapracowanym dochodem", podobnie jak i dla akredytowanych w nim banków. O cenach decyduje stopa kredytowa banków prywatnych, reglamentowana administracyjnie. Lecz czy i ona rzeczywiście decyduje o cenach? Byłoby to możliwe, gdyby banki i inne instytucje kredytowe pokrywały całe zapotrzebowanie kredytowe społeczeństwa, tymczasem zaś tak nie jest, skoro istnieje nielegalny rynek pieniężny, o wyższej stopie. Jego stopa procentowa — mimo szczupłości stosunkowej obrotów na nim — decyduje o cenach; ona to jest kosztem krańcowego producenta, do tych kosztów dostosowują się ceny wszystkich towarów, dając reszcie producentów dochód o charakterze rentalnym. Że zaś re-

glamentacja stopy kredytowej, jak to wyżej widzieliśmy, podbija procent na rynku prywatnym, przeto równocześnie wpływa ona zwyżkowo na ogólny poziom cen zupełnie wbrew swym założeniom i sprzecznie ze swemi celami.

Zachodzi jednak pytanie, w jaki sposób wobec konkurencji produkcji, korzystającej z kredytu o stopie legalnej, może się ostać produkcja czy to krańcowego producenta, czy też krańcowej części wytworu przeciętnego producenta, korzystająca z wolnego rynku kredytowego? Widocznie istniejąca w społeczeństwie elastyczność popytu jest zbyt mała tak, że zwiększenie produkcji przez pierwszych producentów nie zapewniłoby im przy odpowiedniej obniżce ceny dostatecznego zysku. Niezawodnie działa tu ta przyczyna, łatwa do zrozumienia w biednym społeczeństwie; niezawodnie też współdziała i inna, mianowicie ograniczoność kapitału na zorganizowanym rynku i brak kapitału inwestycyjnego; jednakże duża stosunkowo różnica w stopie procentowej, a więc w części kosztów produkcji, powinnaby te trudności przezwyciężyć, zapewniając wyższą rentowność producentom, opartym o rynek zorganizowany. Skoro tak nie jest, widocznie istnieje tu jakieś swoiste działanie ustawowej stopy procentowej. Rzeczywiście, jeśli rozważymy jej działanie, to musimy spostrzec, że nadaje ona stopie bankowej wybitną sztywność. Nie pozwała ona bankom na różniczkowanie stopy zależnie od ryzyka kredytu, przy tym bowiem systemie banki mogłyby ogarnąć znacznie mniejszy krąg klientów, ograniczając się tylko do ryzyk, dosięgających do ustawowej stopy. Rozszerzają więc one krąg swych interesów, stosując dla wszystkich jednolitą stopę kredytową, a więc obciążając premją ryzyka gorszych interesów lepsze, pewniejsze. W ten sposób ustawowa stopa odpowiada przecięciu ryzyka wszystkich interesów akredytowanych przez banki, a nie krańcowemu ich ryzyku. Jest to niego, spodarczy sposób rozdziału kredytu i rozłożenia ryzyka, który powiększa koszty lepszych przedsiębiorstw, zmniejsza ich produkcję i rentowność na rzecz gorszych, uniemożliwia im skuteczną konkurencję z gorszymi. Koszt procentu dla gorszych przedsiębiorców jest mniejszy od stopnia ich ryzyka, co im ułatwia konkurencję i podwyższanie ryzyka, a przez to i cen, renta zaś lepszych producentów, korzystających z kredytu zorganizowanego, względnie części ich produkcji, korzystającej z tych źródeł, okazuje się znacznie mniejsza, niżby to wypadalo z różnicy stopy procentowej, albo wogóle zupełnie nie istnieje, skoro, jak to wyżej stwierdziliśmy, jest nadto marnowaną naskutek zwracania kapitałów ku użytkom o niższej rentowności i o wyższych kosztach produkcji (poza kosztami kapitału): jest ona obracana na wysokie koszta administracyjne, wysokie koszta świadczeń socjalnych, straty na ryzykownie udzie-

lanych kredytach, oprocentowanie nadmiernych inwestycji, straty na eksporcie zagranicznym — co wszystko umożliwi — zamiast na walkę z konkurentem o wyższych kosztach przez obniżkę cen. W rezultacie produkcja nie jest rozwinięta na tyle, a popyt zaspokojony w tym stopniu, jakby na to pozwalała nawet ta skromna ilość kapitałów, jaka istnieje w kraju. Wskutek działania omawianego systemu sytuacja ta wciąż się pogarsza i będzie się pogarszać.

Wspomnieć wreszcie należy, że sztuczna obniżka stopy procentowej z istoty swej nie obniża cen, lecz przeciwnie je podwyższa, wartość bowiem dóbr otrzymuje się przez wymnożenie dochodu z nich przez mnożnik, który jest tem wyższy, im niższa stopa procentowa. Odnosi się to przedewszystkiem do dóbr trwałych, lecz pośrednio wpływa i na ogólny poziom cen.

Próżne też są nadzieje na zabicie prywatnego rynku kapitałowego drogą sztucznie niskiej stopy procentowej. W tym celu trzeba by ogarnąć istniejącym kapitałem całe zapotrzebowanie kredytowe, odpowiadające wobec niższej stopy znacznie wyższemu kwotom kapitału, niż istniejąca jego ilość w kraju. Istnieje tu oczywista sprzeczność wewnętrzna w ustosunkowaniu środków do celów. Chimeryczne jednak takie programy wywołują z natury rzeczy skłonność do rozszerzania kredytów w instytucji emisyjnej, liberalnego ich traktowania, a więc tendencje wybitnie inflacyjne. To jest — poza innymi skutkami dla kapitalizacji, wyżej omówionymi — największe ich, i to całkiem realne niebezpieczeństwo, osłaniają bowiem brak panowania nad rynkiem pieniężnym i inflację kredytową rzekomo społecznymi, wysokimi ideami.

Wystarczy też skonfrontować tę doktrynę i jej cele z faktami realnego życia, by wykazać jej złudę i nieskuteczność. Mimo administracyjnej reglamentacji stopy kredytowej i sztucznie niskiej stopy dyskontowej Banku Polskiego, ceny w Polsce bynajmniej nie są niższe od zagranicznych, a nieopłacalność produkcji jest wciąż argumentem dla obrony przed konkurencją zagraniczną za pomocą różnych sposobów, przedewszystkiem ustawicznej wyżki cen. Od połowy roku 1927 ogólny poziom cen, a w szczególności cen wyrobów przemysłowych, jest u nas wyższy, niż w innych krajach, za małymi wyjątkami. Wzrastał on szybciej, a następnie spada wolniej, niż w całym prawie świecie<sup>12</sup>). Stopa zaś procentowa prywatnego rynku kapitałowego bynajmniej nie spadła do wysokości stopy bankowej. Na większym rynku dla dobrego materiału spadła ona w latach 1926—1927 w przecięciu na 25% wskutek przedewszystkiem stabilizacji waluty, później w 1928 r.

<sup>12</sup>) Wykazuję to dla lat 1927—1930 w artykule „Inflacja kredytowa”, *Ekonomista* 1932, T. I. (w druku).

obracała się koło 19%, w 1929 r., przy końcu, obniżyła się do 17,5%, według zestawień Instytutu Badania Konjunktur i Cen<sup>13)</sup>, co jednak znacznie jeszcze odbiegało od stopy bankowej. Dla lat następnych brak już zestawień, jednakże wskaźa można<sup>14)</sup>, że rentowność listów zastawnych w walucie krajowej I kategorii, która wynosiła w Warszawie w r. 1929 około 12—13%, w r. 1930 stanowiła 11—12%, a w r. 1931 aż 12—14,5%, a więc wyżej wciąż od stopy bankowej, mimo sztucznie wysokiego kursu, przyczem listy zastawne II kategorii dawały stale rentowność jeszcze wyższą o około 2%. Według informacji prywatnych stopa kredytowa na rynku prywatnym podniosła się w latach 1930 i 1931 znacznie, różniczkując się jednak równocześnie i wynosząc 15—30%, najczęściej około 20—25%. Jeśli natomiast chodzi o okręgi, bardziej oddalone od centralnego rynku pieniężnego, to te przez cały ten czas nie wykazywały większych wahań, operując stale stopą około 24% rocznie z tendencją zwyżkową w ostatnich czasach. Jeszcze gorzej pod tym względem przedstawiają się stosunki po wsiach, gdzie lichwa kwitła przez cały ten czas i kwitnie w najlepsze, a za umiarkowaną stopę procentową uważa się tam w dużych połaciach kraju 60%.

W tym stanie rzeczy musi się dojść do wniosku, że, o ile chce się uniknąć zmniejszania się relatywnego wyposażenia kapitałowego obywateli Rzeczypospolitej, a tem bardziej, jeśli się chce podwyższyć dochód społeczny Polski i jej kapitalizację — kwestja zaś ta jest mem zdaniem najważniejszym zagadnieniem nietylko gospodarczem, lecz i politycznem, w obecnej sytuacji dla naszego kraju — należy raz skończyć tak z administracyjną reglamentacją stopy kredytowej, jak i z sztuczną polityką dyskontową Banku Polskiego. Pierwsze jest warunkiem drugiego, od niego więc musi się zacząć reforma. Ale i drugie musi pójść rychło za pierwszym, w ostrożniejszy jednak sposób prowadzone, przez likwidację wszystkich mniejszych bezpośrednich kredytów i stopniową zwyżkę stopy dyskontowej w Banku Polskim, doprowadzając ją narażenie bliżej do stopy banków prywatnych, następnie równając ją z tą ostatnią, a wreszcie podwyższając ją ponad stopę rynku bankowego, normalnie i pewnie pracującego, tak by w rezultacie ostatecznym Bank Polski uzyskał zupełną władzę nad rynkiem pieniężnym i stanowił dla niego rezerwę i ucieczkę w trudnych chwilach, a nie najwygodniejsze i bardzo zyskowne źródło zarobkowania. Wówczas dopiero polityka pieniężna i kredytowa polska staną na murowanych podstawach.

<sup>13)</sup> Konjunktura Gospodarcza, R. 1928, 1929, 1930.

<sup>14)</sup> Konjunktura Gospodarcza, R. 1929, 1930 i 1931.



Zdaje się, że konieczność takiej reformy wszyscy uznają. W ostatnich czasach postawiły ją też jako swój postulat centralne organizacje gospodarcze, które przez długi czas nie interesowały się zupełnie tem zagadnieniem, albo nawet były przeciwne zmianie istniejącego stanu rzeczy. Chodzi tylko o czas jej wykonania. Może się mylę, ale wydaje mi się, że okres depresji jest znacznie sposobniejszy ku temu, niż czasy pomyślności. Wątpię bardzo, czy zniesienie reglamentacji procentu skłoniłoby obecnie instytucje kredytowe do podniesienia stopy od kredytów, gdyż zdawałyby sobie sprawę, że pogorszyłyby w ten sposób znacznie wypłacalność swych klientów, na nowe zaś interesy nie szłyby prawdopodobnie w obawie ryzyka. W okresie pomyślności dłużnik mniej się liczy ze stopą procentową w nadziei na duże zyski, natomiast podczas depresji kalkuluje ściśle i nacisk jego na obniżkę stopy jest znacznie większy. Zapewne narazie reforma taka nie oddziaływałaby również i na stopę procentową od wkładów, lecz stopniowo w miarę polepszenia się sytuacji niewątpliwie banki próbowałyby przez zwykłe procentu od wkładów odciągnąć kapitały od rynku prywatnego i zagranicznego i z pewnością w dużej mierze udałoby się to im przy równoczesnem wzmożeniu się oszczędności w kraju pod wpływem stopy, jak i doświadczeń kryzysowych. Stopa zaś kredytowa ustalałaby się wówczas zgodnie z podażą i popytem, zgodnie z wymaganiami normalnej kapitalizacji, przyczem dopływ kapitału zagranicznego dopiero w tych warunkach mógłby być skuteczny. Niewątpliwie musiałaby wówczas spaść też marga między stopą czynną a bierną, kompensowana przez wzrost kapitału obrotowego w bankach. Rozsądna polityka banków, pozostawionych raz wreszcie samym sobie, umiałaby ten proces przeprowadzić dość gładko i nie przypuszczam, by poza krótkim chwilowem napięciem i chwilową zwyżką stopy, powstały jakieś gwałtowniejsze i poważniejsze skutki. Sądzę, że można się tego spodziewać po naszych bankach, skoro obecnie w okresie kryzysu dały tak znaczne dowody przeczności, umiarkowania i rzędności, utrzymując wysoki poziom płynności. Zmniejszenie się zaś zarobków instytucyj kredytowych wskutek zwyżki stopy Banku Polskiego zostałyby im skompensowane w pewnej mierze przez skierowanie do nich części bezpośredniej klienteli tego ostatniego, a następnie przez dopływ kapitałów. Naturalnie z początku musiałaby one mieć mniejsze zarobki, lecz musiałby się do tego zastosować, odpowiednio się reorganizując. Skompensowałyby to sobie w dużym stopniu przez możliwość różniczkowania stopy procentowej zależnie od ryzyka, przez elastyczną politykę procentową.

Nie sędzę, by taka reforma, rozsądnie przeprowadzona, stanowiła katastrofę dla banków i dla stosunków kredytowych kraju. Zapewne, łatwiejby była zniesiona przez banki w okresie pomyślności, lecz zachodzi obawa, że wtedy stosunki kredytowe kraju uległyby silniejszemu wstrząsowi, istniałaby bowiem silniejsza tendencja do podwyżki stopy kredytowej z powodu silniejszego popytu, który w okresie depresji jest bardzo ograniczony, jeśli chodzi o zdrowy kredyt. Wybór odpowiedniego momentu zależy więc od oceny siły banków i zapotrzebowania kredytowego w danym okresie gospodarczym. W każdym jednak razie reforma podobna musi być przeprowadzona i wstrząśnienia z nią związane czekają nas kiedyś nieodwołalnie. Im wcześniej to nastąpi, z tern mniejszemi, zdaniem mem, niepożądanemi konsekwencjami to się odbędzie i tem więcej fatalnych skutków obecnego systemu zaoszczędzi się gospodarstwu narodowemu i państwu. Jestem głęboko przekonany, że wstrząśnienie byłoby krótkotrwałe i rychło ustaliłaby się stopa procentowa, nie wyższa naogół od obecnej, natomiast bardziej zróżniczkowana, zgodnie ze swemi zadaniami gospodarczemu

W każdym razie wydaje mi się, że leczenie ran, zadanych organizmowi gospodarczemu przez sztucznie niską, administracyjnie regulowaną, stopę procentową zapomocą dalszego przymusowego obniżania jej czy to dla pewnej kategorii dłużników, czy to w pewnej kategorii instytucyj kredytowych, czy w ogólności, byłoby dobijaniem tego organizmu. Niewątpliwie ciężkie położenie szerokich mas dłużników w Polsce jest spowodowane w dużej mierze tem, że wskutek sztucznie niskiej stopy procentowej pożyczali bez racjonalnej kalkulacji gospodarczej, opierając ją na sztucznych podstawach. Wszelkie częściowe zastosowanie obniżki stopy procentowej jest niemożliwe i musiałoby się odnieść do całości życia gospodarczego, nie można bowiem utrzymać sztucznie niskiego obciążenia pewnych tylko warstw, ani sztucznie niskich dochodów części instytucyj, uniemożliwiających im zdolność konkurencyjną w stosunku do reszty. Przymusowe zaś obniżenie stopy procentowej bez wynagrodzenia różnicy wierzycielom przez państwo, na co nas nie stać, musiałoby tak odstręczyć wszystkich na długie lata od kapitalizacji, jak i odstraszyć od udzielania swych kapitałów w formie kredytu. Dłużnicy mieliby obniżone koszty już zaciągniętych długów, lecz byłiby zmuszeni do bezkredytowego gospodarstwa, co byłoby dla nich ruiną przy nowoczesnych sposobach gospodarowania. Jeśliby zaś zarządzenie takie zostało rozciągnięte także na państwo i samorządy, to ustałby na długo wszelki kredyt publiczny, choć niewątpliwie nawet zastosowanie obniżki tylko do samych dłużników prywatnych i tak w pewnej mierze odbiły się

musiało i na kredycie publicznym. Rezultatem podobnych środków byłoby więc tylko pogłębienie jeszcze większe tego zasadniczego zła, które jest główną przyczyną tak wielkich trudności gospodarczych w Polsce wogóle, jak i nadmiernie ciężkiego przeżywania okresu kryzysu przez nasz kraj w szczególności, mianowicie wielkiego braku kapitału i zbyt małej kapitalizacji społecznej, nadając mu w dodatku charakter beznadziejności.